

SGC에너지 (005090)

2023년까지 꾸준한 성장 기대

목표주가 62,000원, 투자이견 매수 제시

SGC에너지 목표주가 62,000원, 투자이견 매수를 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 BPS에 PBR 1.4배를 적용해 산출했다. 2020년 삼광글라스/이테크건설/군장에너지 분할/합병으로 출범한 사업형 지주사다. 집단에너지사업과 연결회사 SGC이테크건설의 이익기여도가 높다. 바이오매스 발전에서 파생되는 REC와 온실가스 배출권은 에너지전환으로 향후 수요 증가가 예상되어 수혜가 기대된다. SGC이테크건설은 리스크 관리로 마진이 안정화되고 있으며 4분기 자체사업 분양으로 뚜렷한 이익개선이 기대된다. 2021년 실적 기준 PER 10.2배, PBR 1.0배다.

2021년 매출액 1.9조원, 영업이익 1,352억원 전망

2021년 매출액은 19,005억원이 예상된다. SGC이테크건설 실적을 연결로 인식하는 기저효과와 함께 주요 사업부문인 발전/에너지의 외형성장이 기대되기 때문이다. 영업이익은 1,352억원으로 영업이익률 7.1%로 예상된다. 건설/부동산 실적이 정상화되는 가운데 발전/에너지 이익도 SMP 상승에 점차 회복되고 있다. REC는 기준가격 변동폭이 크지 않을 것으로 예상되고 있어 현물가격 약세에 따른 우려는 제한적이다. 온실가스 배출권 가격은 하반기 이후 흐름이 관건이며 이월가능 물량을 감안하면 연간 원가절감 측면에서 2023년까지 유의미한 기여가 가능하다. 증기는 신규 수요처 확보 이후 외형과 이익이 개선될 수 있다.

올해보다 내년이, 내년보다 내후년이 더 좋아질 것

올해는 LNG 가격 상승에 발전사에게 우호적인 환경이 조성되는 중이다. 2022년은 올해 4분기 상업운전 예정인 바이오매스 전소발전소 SGC그린파워 실적이 온기 반영되어 EPS 개선이 가능하다. 현재 REC 수급은 공급과잉이나 의무비율 순차 상향 시 밸런스가 정상화될 수 있다. 의무비율 가정에 따라 달라지겠지만 점진적 REC 가격 회복으로 발전/에너지 실적이 개선될 전망이다. 잉여 온실가스 배출권 매각을 통한 원가절감도 2023년까지 안정적으로 유지될 수 있다.

Initiation

BUY(신규)

| TP(12M): 62,000원(신규) | CP(5월 27일): 43,650원

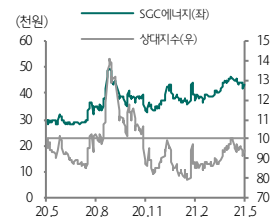
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,168.43		
52주 최고/최저(원)	49,700/27,950		
시가총액(십억원)	640.7		
시가총액비중(%)	0.03		
발행주식수(천주)	14,677.0		
60일 평균 거래량(천주)	85.1		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6		
21년 배당금(예상, 원)	1,500		
21년 배당수익률(예상, %)	3.57		
외국인지분율(%)	1.41		
주요주주 지분율(%)	이우성 외 10 인 56.94		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.0)	30.3	50.3
상대	(1.5)	8.0	(3.7)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	284.2	106.5	1,900.5	2,041.2	2,023.0
영업이익	십억원	1.1	7.0	135.2	139.8	145.7
세전이익	십억원	3.3	28.0	118.1	123.2	129.2
순이익	십억원	(0.2)	26.2	63.0	68.0	72.9
EPS	원	(41)	4,054	4,294	4,634	4,968
증감율	%	적지	흑전	5.92	7.92	7.21
PER	배	(743.90)	9.68	10.17	9.42	8.79
PBR	배	0.54	0.98	1.02	0.95	0.88
EV/EBITDA	배	16.32	78.60	8.08	7.74	7.38
ROE	%	(0.07)	6.24	10.73	10.78	10.73
BPS	원	56,751	40,018	42,799	45,953	49,442
DPS	원	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

Valuation 및 투자의견

투자의견 BUY, 목표주가 62,000원

SGC에너지 목표주가 62,000원, 투자의견 매수를 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 BPS에 PBR 1.4배를 적용하여 산출했다.

2020년에 삼광글라스/이테크건설/군장에너지 분할/합병으로 출범한 사업형 지주사다. 집단에너지사업과 연결회사 SGC이테크건설의 이익기여도가 높다. 바이오매스 발전에서 파생되는 REC와 온실가스 배출권은 에너지전환으로 향후 수요 증가가 예상되어 수혜가 기대된다. SGC이테크건설은 리스크 관리로 마진이 안정화되고 있으며 4분기 자체사업 분양으로 뚜렷한 이익개선이 기대된다.

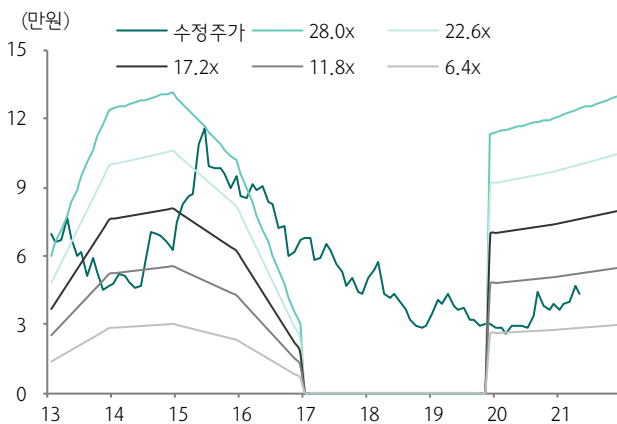
2021년 실적 기준 PER 10.2배, PBR 1.0배다. 2021년 예상 ROE 10.7% 수준이며 DPS 1,500원 기준 예상배당수익률은 3.6%다. 정책적으로 REC 및 온실가스 배출권 수요가 증가할 것으로 기대되고 있어 향후 가격 변화에 따라 추가 실적 상향 여지가 존재한다.

표 1. SGC에너지 목표주가 산정

구분		비고	
(A)ROE	10.7	2021년 추정	
(B)주당순자산(원)	42,799	2021년 추정	
(C)베타	1.0	KOSPI 52주 주간 베타	
(D)시장수익률(%)	7.4	하나금융투자 추정	
(E)무위험수익률(%)	1.1	국고채 3년	
(F)자기자본비용(%E+FXG)	7.4		
(G)적정PBR(배, A/B)	1.4		
목표주가 산정	62,020	목표주가	62,000원
상승여력	42.0	현재주가	43,650원

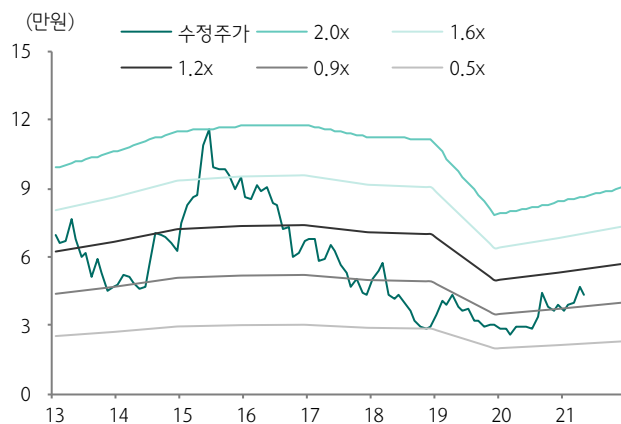
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 1. SGC에너지 12M Fwd PER 추이



자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 2. SGC에너지 12M Fwd PBR 추이



자료: SGC에너지, 하나금융투자

2021년 매출액 1.9조원, 영업이익 1,352억원 전망

SGC이테크건설 실적 연결 인식

발전/에너지 점진적 이익 개선

2021년 매출액은 1.9조원으로 전년대비 1,683.7% 증가할 것으로 예상된다. SGC이테크 건설 실적을 연결로 인식하는 기저효과와 함께 주요 사업부문인 발전/에너지 외형성장이 기대되기 때문이다. 영업이익은 전년대비 1,827.2% 개선된 1,352억원이 예상된다. 건설/부동산 실적이 정상화되고 SMP 상승으로 발전/에너지 이익도 점차 회복되고 있다. REC는 고정계약 중심으로 매출이 이뤄지고 있고 기준가격 변동폭이 크지 않을 것으로 예상되고 있어 현물가격 약세에 따른 우려는 제한적이다. 온실가스 배출권 가격은 7월 이후 흐름이 관건이며 이월 가능한 물량을 감안하면 연간 원가 절감 측면에서 유의미한 기여가 가능하다. 스팀은 신규 고객 확보 이후 외형과 이익이 증가할 전망이다.

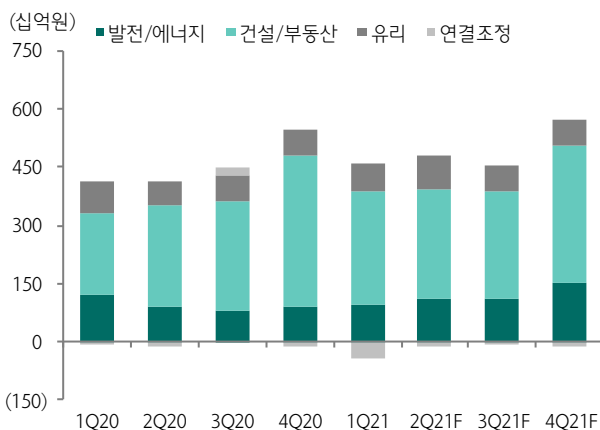
표 2. SGC에너지 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	21년YoY(%)	22년YoY(%)
매출액	2,653	2,842	1,065	19,005	20,412	20,230	1,683.7	7.4
발전/에너지	-	-	-	4,675	6,031	6,060	-	29.0
건설/부동산	-	-	-	12,095	12,216	12,012	-	1.0
유리	-	-	-	2,940	2,865	2,873	-	(2.5)
연결/조정	-	-	-	(705)	(699)	(715)	-	-
영업이익	(248)	11	70	1,352	1,398	1,457	1,827.2	3.4
발전/에너지	-	-	-	849	892	969	-	5.0
건설/부동산	-	-	-	516	489	480	-	(5.2)
유리	-	-	-	52	51	51	-	(2.3)
연결/조정	-	-	-	(65)	(33)	(43)	-	-
세전이익	(192)	(2)	280	1,181	1,232	1,292	321.0	4.4
순이익	(115)	(2)	262	630	680	729	140.4	7.9
영업이익률(%)	(9.4)	0.4	6.6	7.1	6.9	7.2	-	-
세전이익률(%)	(7.2)	(0.1)	26.3	6.2	6.0	6.4	-	-
순이익률(%)	(4.4)	(0.1)	24.6	3.3	3.3	3.6	-	-

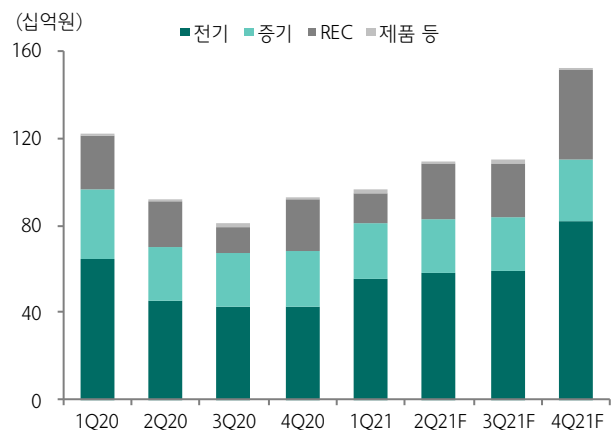
자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 4. 발전/에너지 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: SGC에너지, 하나금융투자

안정적 이익률: 스팀과 온실가스 배출권

스팀: 안정적 수익 확보

배출권: 원가절감 가능

유연탄/바이오매스 혼소발전소를 운영하는 산업단지 집단에너지사업자로 SGC에너지가 갖고 있는 강점 두 가지는 원가 상승이 전가되는 안정적 수요의 스팀 매출 그리고 잉여 온실가스 배출권 판매를 통한 마진개선(원가절감)이다. 우선 스팀은 열병합발전이 높은 에너지효율을 달성할 수 있는 근거인 동시에 산업단지 집단에너지사업자의 존재 이유다. 전력 매출만 존재하는 일반발전사업자와 달리 열(스팀)매출로 일정 마진이 보장된다.

온실가스 배출권은 바이오매스 혼소 사업자로서 얻게 되는 일종의 특권이다. 산업단지 집단에너지사업자 중에서 유연탄을 연료로 사용하는 사업자의 평균 배출량을 기준으로 온실가스 배출권 할당량이 결정된다. 하지만 SGC에너지는 단위 온실가스 배출량이 적은 우드펠릿을 연료로 사용할 수 있기 때문에 할당된 배출권보다 적은 규모의 온실가스를 배출한다. 따라서 잉여배출권이 상당량(연간 6~70만톤) 발생하고 배출권 판매를 통한 원가절감이 가능해지며 분기별 판매량에 따라 분기 이익 규모가 달라질 수 있다.

현재 배출권 가격은 온실가스 배출권거래제 2기 막바지 구간에서 전반적으로 상승세가 둔화된 모습이나 올해 7월 배출권거래제 3기 시행 이후로는 수급 환경이 새롭게 조성될 것으로 기대된다. 집단에너지사업자에게 전기 부문에 한하여 온실가스 배출권 유상할당 계획이 검토된 적이 있지만 2023년까지 적용이 유예된 상황으로 2023년까지는 배출권 매각을 통한 원가절감이 안정적으로 지속될 수 있다.

표 3. 발전/에너지 부문 주요 설비 현황(군산)

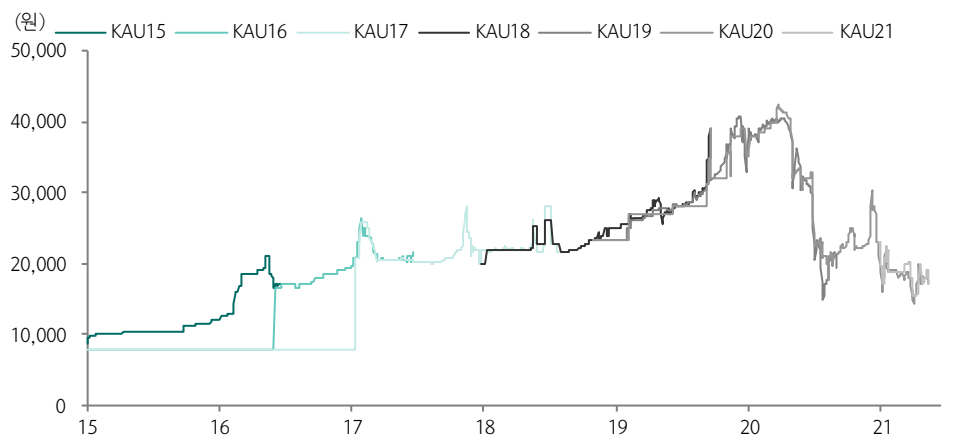
보일러(1,800t/h)	터빈/발전기(424MW)	열수송시설(41.2km)
CFBC 200t/h × 3기	54.5MW × 1기	중기배관 : 25.4km
CFBC 250t/h × 1기	30.5MW × 1기	응축수 : 15.8km
CFBC 950t/h × 1기	60.0MW × 1기	
	250MW × 1기	
	28.5MW × 1기	

자료: SGC에너지, 하나금융투자

그림 5. 배출권 가격 추이

배출권거래제 2차 계획 기간

2021년 6월 말 종료



자료: 한국거래소, 하나금융투자

추가 마진을 결정하는 주요 변수: REC와 REC 기준가격

현물가격 약세 국면에서는 고정가격(기준가격)이 유리

2018년 6월 REC 가중치가 개편되기 이전 바이오매스는 REC 조달에서 유의미한 비중을 차지하는 수단이었다. 유연탄 발전설비에 큰 Capex 없이 혼소발전으로 전환할 수 있기 때문이다. 허가 받은 투입량만큼 REC 생산이 보장되기 때문에 일반발전 대비 RPS 의무 이행실적 충족과 수익성 측면에서 우위에 있었다. 다만 REC 가격이 하락하는 과정으로 접어들며 REC 현물시장에서 얻을 수 있는 추가 이익 창출 여력이 축소되었다.

시장에서 거래되는 모든 REC 가격들의 가중평균 개념인 REC 기준가격도 약세가 불가피했다. 2019년 REC 기준가격은 66,663원이다. 2017년 이후 매년 낮아진 현물가격으로 기준가격도 하향되는 추세이다. 다만 2020년 기준가격은 REC 현물가격 약세에도 하락 규모가 크지 않을 것으로 기대되고 있다. 통상적으로 고정가격은 SMP와 1REC를 연계 (SMP+1REC)하여 설정되기 때문에 SMP가 이례적으로 낮았던 2020년에는 상대적으로 고정가격 REC 가격은 SMP가 하락한 만큼 강세를 나타냈기 때문이다. 최근 현물가격이 3만원대 수준에서 형성되고 있어 현재 시점에서는 물량 대부분이 기준가격에 연동되는 것이 보다 유리하다. 발급 이후 유효기간 3년 이내 시점이라면 언제든지 매도가 가능한 상황이기 때문에 배출권과 마찬가지로 분기 실적의 변동성을 야기하는 요인이다.

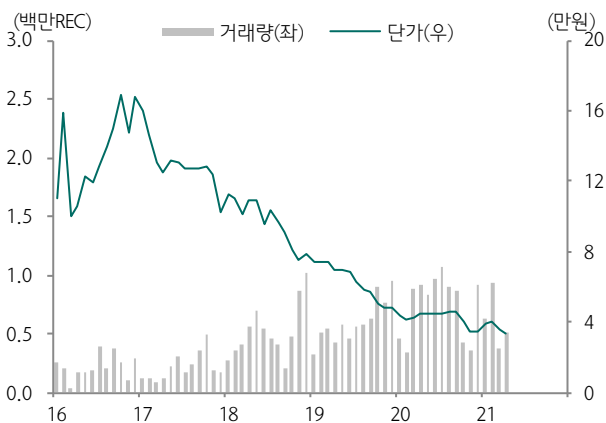
표 4. RPS대상 태양광설비 및 비태양광 설비의 REC 기준가격 산정기준

(단위: 원/REC)

구분	외부구매(고정가격계약 제외)	자체건설	고정가격계약		
			자체계약	선정계약	소형태양광계약
이행정산물량	Qo	QR	QT	Qs	Qv
가중평균단가	Po	Pr	Pr	Ps	Pv
기준가격	$\frac{Po \times Qo + Pr \times QR + Pr \times QT + Ps \times Qs + Pv \times Qv}{Qo + QR + QT + Qs + Qv}$		별도기준	별도기준	별도기준

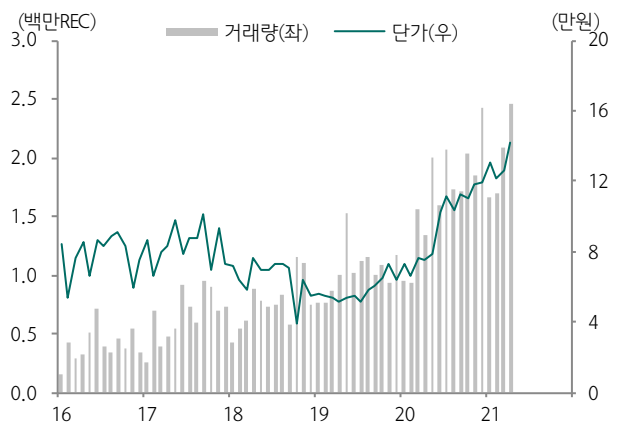
주: 자체건설 QR, Pr 산정시 미이용 산림바이오매스를 통한 이행정산물량은 포함하되, 그 외 바이오혼소 이행정산물량은 제외. 자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 6. 현물시장 REC 거래량/단가 (4월 YoY -57.3%/-23.6%)



자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 7. 계약시장 REC 거래량/단가 (4월 YoY +82.4%/+89.4%)



자료: 전력거래소, 하나금융투자

2021년: SMP 회복

매출액은 LNG 가격 상승에 따른 SMP 상승으로 회복 추세

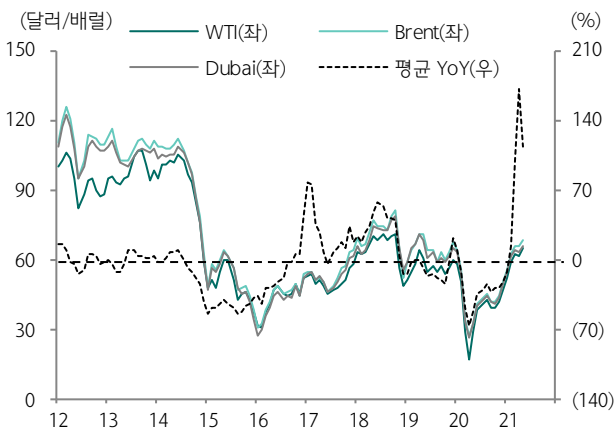
유연탄 가격 강세로 원가도 상승하는 흐름이지만 LNG 가격의 상승폭이 상대적으로 크기 때문에 마진은 확대

2021년 실적은 2020년 이례적으로 낮아졌던 SMP의 기저효과로 개선될 것이다. SMP를 결정하는 주요 변수 가운데 국제유가가 추이와 그에 후행하는 LNG 가격이 가장 중요하다.

추가적으로 고려해야 할 변수는 전력수급과 전력Mix다. 온실가스 저감 정책이 강화되며 유연탄 발전 비중이 낮아지는 가운데 신규 원자력 발전소 진입의 한계가 뚜렷하다. 매년 겨울철 전력수요 성수기에 미세먼지 계절관리제가 시행되고 최근 한국전력 발전자회사의 석탄발전 자발적 상한제가 실시되고 있으며 SMP 결정에서 LNG 비중은 높아질 것이다.

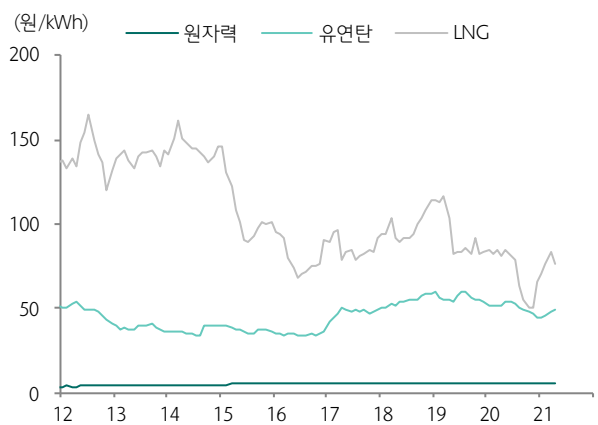
이전보다 SMP의 유가 민감도가 높아지기 때문에 SMP는 하반기로 갈수록 점차 우상향 추이를 나타낼 전망이다. LNG 발전소가 시장 가격을 형성하는 반면 상대적으로 가격이 낮은 유연탄과의 연료비단가 격차는 벌어진다. 이에 유연탄/우드펠릿을 연료로 사용하는 발전/에너지 부문의 실적은 점진적으로 개선될 것으로 기대된다.

그림 8. 국제유가 (5월 3대 유종 평균 YoY +112.4%)



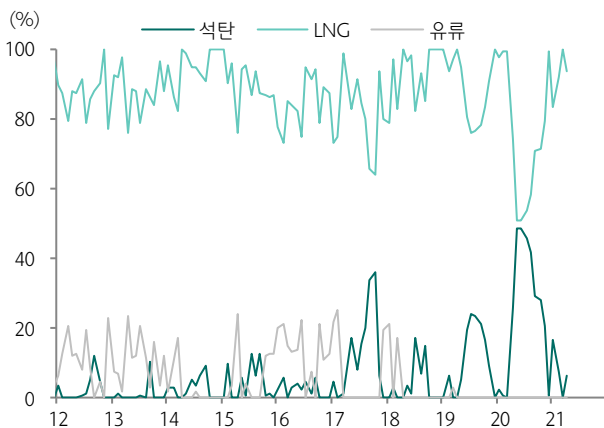
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 9. 연료비단가 (5월 LNG YoY -14.8%)



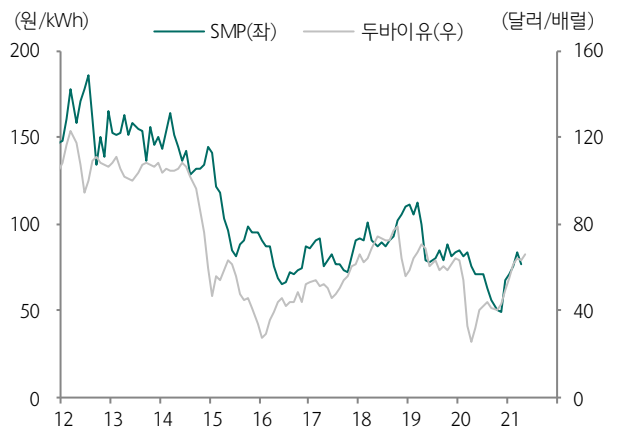
자료: EPIS, 하나금융투자

그림 10. 연료원별 SMP 결정비중 (4월 기저전원비중 6.3%)



자료: EPIS, 하나금융투자

그림 11. SMP와 국제유가 (4월 SMP YoY +1.3%)



자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나금융투자

2022년: SGC그린파워

100MW 규모 바이오매스 전소발전
매출액 연간 1,300억원 수준 기대

2022년은 SGC그린파워 실적이 온기로 반영되어 2021년보다 이익 성장이 가능할 전망이다. 설비용량 100MW 규모의 바이오매스 전소 발전소로 2021년 4분기 상업운전 예정이다. REC 가중치는 2018년 6월 개편 이전의 수치인 1.5배가 적용된다 가동률에 따라 달라지겠지만 연간 100만 REC 이상 생산이 가능할 것으로 예상된다. 기존 424MW(혼소 250MW 포함) 발전설비에서 연간 150만 REC가 생산되는 점을 감안하면 SGC그린파워 준공 이후 발전량과 REC 생산량이 가파르게 증가하는 것이다. 이에 따라 2022년 연결 매출액은 계단식 성장이 가능할 전망이다.

표 5. SGC그린파워 준공 이후 전력/REC 매출액 기여 추정

주요 가정치	군산	SGC그린파워
가동률(%)		85
SMP(원/MWh)		85,000
REC(원/MWh)		66,000
발전설비용량(MW)	424	100
REC 발급대상 설비(MW)	250	100
우드펠릿 비율(%)	80	100
적용 REC 가중치(배)	1.0	1.5
발전량(MWh)	3,157,104	744,600
REC(MWh)	1,489,200	1,116,900
전력 매출(억원)	2,684	633
REC 매출(억원)	983	737

자료: SGC에너지, 하나금융투자

표 6. 2018년 6월 REC 가중치 개정 세부내용

전원	대상에너지 및 기준		공급인증서 가중치		비고
	구분	세부기준	개정 전	개정 후	
바이오	우드칩, 우드펠릿	석탄혼소	1.0	가중치 제외	고시개정일 기준 공사계획인가 완료 시점
		전소 전환설비	1.5	0.5	
		전소	1.5	1.5(6개월 이내)	
				1.0('19년 상반기 이내)	
	Bio-SRF(폐목재)	석탄혼소	1.0	가중치 제외	
		전소 전환설비	1.5	0.25	
		전소	1.5	1.5(6개월 이내)	
				0.5('19년 상반기 이내)	
	미이용바이오	석탄혼소	-	1.5	고시개정일 기준 공사계획인가 완료 시점
		전소 전환설비	-	2.0	
		전소	-	2.0	
	기타바이오(바이오중요, 하수슬러지 등)		1.0	1.0	

자료: 산업부, 하나금융투자

2023년: REC 수급 정상화

기존 RPS 의무비율에 환산계수 추가 적용. 실질적인 상승률 가파른 상황
명목비율이 아닌 실질비율을 볼 시점

아직은 REC 공급과잉 국면
향후 RPS 의무비율 상향으로 수급 밸런스 개선 기대

2023년에는 REC 수급 정상화로 매출과 마진 개선이 기대된다. 명목 RPS 의무비율 10% 이상부터는 REC 수요가 공급이 균형을 이룰 전망이다. 2017년 REC 발급량이 전체 수요를 넘어선 후 가격이 꾸준히 하락했다. 2021년 의무이행물량은 47백만REC다. 2020년 REC 발급량이 이미 43백만REC이며 누적된 잉여 REC 물량을 감안하면 당장 수급 개선 가능성은 낮다. 하지만 향후 REC 수요는 탄력적으로 늘어나기 때문에 추가 제도개선 없이 의무비율 상향만으로 수급 개선이 가능할 전망이다.

2020년부터 기존 산식 '(전체 발전량 - 신재생 발전량) X 의무비율'에 과거 3개년 REC 발급량과 발전량의 비율(환산비율)이 계수로 적용된다. 2021년 의무비율 9%에 환산비율 1.21을 추가로 적용하면 실질적인 의무비율은 2021년은 10.89%로 증가한다. 2022년에 적용될 환산비율은 3월 말 기준 1.25다. 만약 현재 환산비율이 유지되고 2022년 명목 의무비율이 10%라면 실질 의무비율은 12.5%다. 의무비율 12~13% 범위에서 수급 균형 달성이 예상되며 이후 증가분부터는 REC 가격 상승 요인으로 작용할 전망이다. 2022년 REC 생산량(Q) 증가를 기반으로 2023년 REC 가격(P) 상승이 실적에 기여할 수 있다.

그림 12. RPS 공급의무량 증감 매커니즘

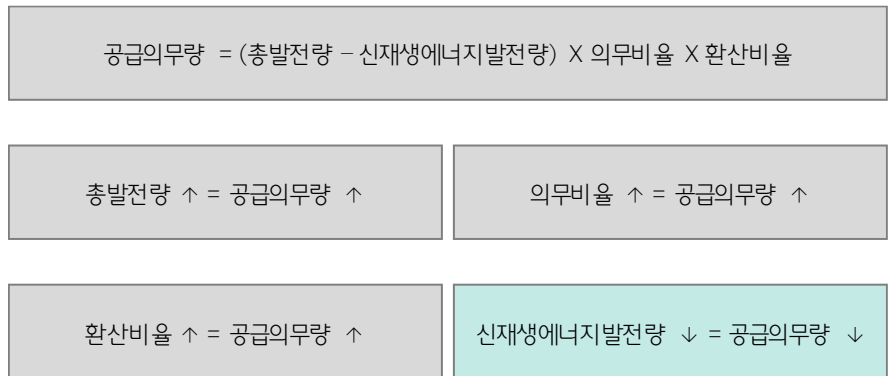
전체 발전량 감소=수요 감소

재생에너지 발전량 증가=공급 증가

재생에너지 발전량 증가=수요 감소

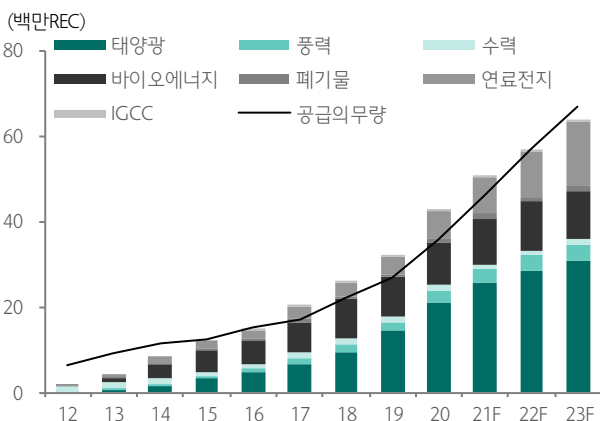
의무비율 상향=수요 증가

환산비율 상승=수요 증가



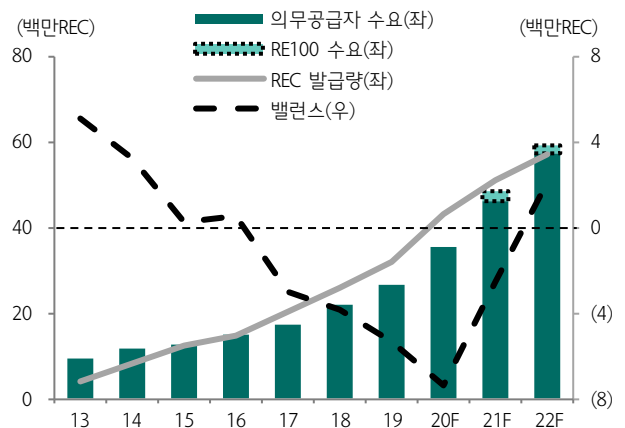
자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

그림 13. REC 공급량 추이 및 전망 (2022년 의무비율 11% 가정)



자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

그림 14. REC 수요공급 추이 및 전망 (2022년 의무비율 11% 가정)



자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	284.2	106.5	1,900.5	2,041.2	2,023.0
매출원가	253.9	93.0	1,653.0	1,780.8	1,757.7
매출총이익	30.3	13.5	247.5	260.4	265.3
판매비	29.2	6.5	112.3	120.6	119.5
영업이익	1.1	7.0	135.2	139.8	145.7
금융손익	(12.5)	(4.8)	(24.6)	(23.2)	(22.4)
종속/관계기업손익	12.6	15.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	10.5	7.4	6.6	5.8
세전이익	3.3	28.0	118.1	123.2	129.2
법인세	(0.9)	1.8	27.7	29.8	31.3
계속사업이익	4.2	26.2	90.4	93.4	97.9
중단사업이익	(3.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.4	26.2	90.4	93.4	97.9
비배주주지분 손이익	0.6	0.0	27.4	25.4	25.0
지배주주순이익	(0.2)	26.2	63.0	68.0	72.9
지배주주지분포괄이익	(1.5)	26.8	60.7	64.3	67.4
NOPAT	1.4	6.6	103.6	106.0	110.5
EBITDA	28.8	23.4	238.4	244.5	251.7
성장성(%)					
매출액증가율	7.12	(62.53)	1,684.51	7.40	(0.89)
NOPAT증가율	흑전	371.43	1,469.70	2.32	4.25
EBITDA증가율	585.71	(18.75)	918.80	2.56	2.94
영업이익증가율	흑전	536.36	1,831.43	3.40	4.22
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	140.46	7.94	7.21
EPS증가율	적지	흑전	5.92	7.92	7.21
수익성(%)					
매출총이익률	10.66	12.68	13.02	12.76	13.11
EBITDA이익률	10.13	21.97	12.54	11.98	12.44
영업이익률	0.39	6.57	7.11	6.85	7.20
계속사업이익률	1.48	24.60	4.76	4.58	4.84

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(41)	4,054	4,294	4,634	4,968
BPS	56,751	40,018	42,799	45,953	49,442
CFPS	4,054	4,082	18,239	19,310	19,648
EBITDAPS	5,928	3,614	16,241	16,656	17,152
SPS	58,554	16,482	129,488	139,078	137,837
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	(743.90)	9.68	10.17	9.42	8.79
PBR	0.54	0.98	1.02	0.95	0.88
PCFR	7.52	9.62	2.39	2.26	2.22
EV/EBITDA	16.32	78.60	8.08	7.74	7.38
PSR	0.52	2.38	0.34	0.31	0.32
재무비율(%)					
ROE	(0.07)	6.24	10.73	10.78	10.73
ROA	(0.03)	1.56	2.51	2.87	3.03
ROIC	0.64	0.69	7.29	9.27	9.52
부채비율	122.61	299.01	221.48	196.11	176.13
순부채비율	90.36	173.54	161.39	139.73	120.78
이자보상배율(배)	0.09	1.36	2.50	2.29	2.47

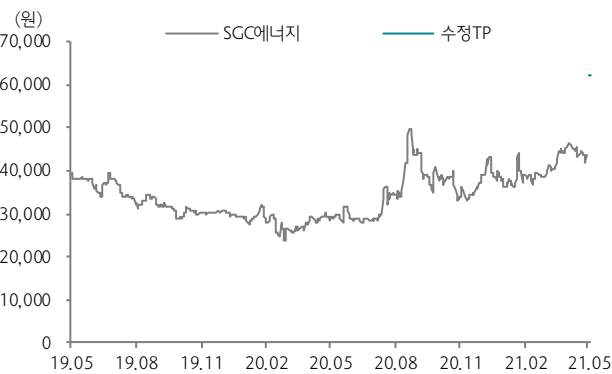
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	178.0	978.3	666.3	677.2	712.7
금융자산	12.7	224.3	179.8	198.5	219.1
현금성자산	8.1	174.7	179.8	198.5	219.1
매출채권	49.4	102.6	115.7	112.5	118.5
재고자산	71.5	150.5	172.7	168.0	176.9
기타유동자산	44.4	500.9	198.1	198.2	198.2
비유동자산	517.9	1,687.4	1,691.3	1,706.6	1,720.6
투자자산	215.3	43.3	26.6	26.6	26.6
금융자산	20.4	43.3	26.6	26.6	26.6
유형자산	162.4	1,451.2	1,473.2	1,489.6	1,504.4
무형자산	0.1	8.3	7.0	6.1	5.3
기타비유동자산	140.1	184.6	184.5	184.3	184.3
자산총계	695.9	2,665.7	2,357.6	2,383.8	2,433.3
유동부채	349.5	1,385.6	1,020.4	973.9	946.2
금융부채	278.8	816.9	774.5	734.5	694.5
매입채무	16.3	259.6	238.2	231.8	244.1
기타유동부채	54.4	309.1	7.7	7.6	7.6
비유동부채	33.8	612.0	603.9	604.9	605.9
금융부채	16.4	566.8	588.9	588.9	588.9
기타비유동부채	17.4	45.2	15.0	16.0	17.0
부채총계	383.3	1,997.6	1,624.2	1,578.7	1,552.1
지배주주지분	273.5	567.0	607.8	654.0	705.2
자본금	24.3	73.4	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	21.6	426.5	426.3	426.3	426.3
자본조정	(2.0)	(20.4)	(20.4)	(20.4)	(20.4)
기타포괄이익누계액	(4.6)	0.3	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	234.2	87.2	128.8	175.1	226.3
비지배주주지분	39.1	101.1	125.6	151.0	176.0
자본총계	312.6	668.1	733.4	805.0	881.2
순금융부채	282.5	1,159.4	1,183.6	1,124.9	1,064.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6.1	(23.6)	112.9	203.7	195.9
당기순이익	0.4	26.2	90.4	93.4	97.9
조정	1	(0)	10	10	11
감가상각비	27.7	16.3	103.1	104.6	106.0
외환거래손익	0.0	0.1	(2.0)	0.0	0.0
지분법손익	(16.3)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(10.4)	(15.4)	(91.1)	(94.6)	(95.0)
영업활동 자산부채 변동	(5.7)	(45.6)	(77.8)	5.7	(7.9)
투자활동 현금흐름	75.2	83.9	(63.8)	(120.0)	(120.0)
투자자산감소(증가)	(0.4)	171.9	16.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	(5.7)	(37.6)	(130.2)	(120.0)	(120.0)
기타	81.3	(50.4)	49.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(84.9)	15.5	(23.4)	(61.7)	(61.7)
금융부채증가(감소)	(80.4)	1,088.5	(20.3)	(40.0)	(40.0)
자본증가(감소)	0.0	454.0	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(2.5)	(1,527.0)	18.9	(0.0)	(0.0)
배당지급	(2.0)	0.0	(21.9)	(21.7)	(21.7)
현금의 증감	(3.5)	75.8	179.8	18.7	20.6
Unlevered CFO	19.7	26.4	267.7	283.4	288.4
Free Cash Flow	0.2	(61.2)	(17.3)	83.7	75.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SGC에너지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.28	BUY	62,000	-	-
21.4.30	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	5.43%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 5월 28일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.